KLASA: UP/I-344-01/22-05/05

URBROJ: 376-05-1-22-2

Zagreb, 08. srpnja 2022.

Na temelju članka 12. stavka 1. točke 3. i članka 62. Zakona o elektroničkim komunikacijama (NN br. 73/08, 90/11, 133/12, 80/13, 71/14 i 72/17), radi provođenja regulatorne obveze nadzora cijena i vođenja troškovnog računovodstva za usluge u javnoj komunikacijskoj mreži, Vijeće Hrvatske regulatorne agencije za mrežne djelatnosti je na sjednici održanoj 08. srpnja 2022. donijelo

**ODLUKU**

1. Određuje se stopa povrata uloženog kapitala u iznosu od 4,71% u svrhu provođenja regulatorne obveze nadzora cijena i vođenja troškovnog računovodstva za usluge u javnoj komunikacijskoj mreži.
2. Stopa povrata uloženog kapitala iz točke I. izreke ove odluke uvećava se za dodatnu premiju rizika u iznosu od 1,50% za ulaganja u nove mreže koje se temelje na svjetlovodnoj tehnologiji (FTTH/FTTB/FTTDP pristupne mreže).
3. Stope povrata uloženog kapitala iz točaka I. i II. izreke ove odluke primjenjuju se od 1. siječnja 2023. do primjene novog ažuriranog WACC-a. Trgovačko društvo Hrvatski Telekom d.d. je obvezno u regulatornim financijskim izvještajima primjenjivati stopu povrata uloženog kapitala iz točke I. i II. izreke ove odluke.

***Obrazloženje***

Hrvatska regulatorna agencija za mrežne djelatnosti (dalje: HAKOM) je odlukom od 19. lipnja 2019. (KLASA: UP/I-344-01/19-05/02, URBROJ: 376-05-1-19-1) odredila vrijednost stope povrata uloženog kapitala (dalje: WACC-a) za nepokretnu mrežu u Republici Hrvatskoj u iznosu od 6,28% i vrijednost WACC-a i za pokretnu mrežu u iznosu od 6,38%. Istom odlukom, HAKOM je odredio da se WACC za nepokretnu mrežu uvećava za dodatnu premiju rizika u iznosu od 2,23% za usluge na temelju FTTH/FTTB koncepta. Navedene vrijednosti WACC-a primjenjuju se od 1. siječnja 2020. do 31. prosinca 2022.

Vrijednosti WACC-a primjenjuju se u izračunu troškovno usmjerenih cijena usluga operatora koji su proglašeni operatorima sa značajnom tržišnom snagom na mjerodavnim tržištima i kojima je određena regulatorna obveza nadzora cijena, kao i u drugim slučajevima kada su operatori obvezni primjenjivati načelo troškovne usmjerenosti cijena na temelju odredaba Zakona o elektroničkim komunikacijama (dalje: ZEK) i/ili odluke HAKOM-a.

HAKOM je po službenoj dužnosti pokrenuo ovaj postupak kako bi ažurirao vrijednosti WACC-a za usluge u javnoj komunikacijskoj mreži za razdoblje od 1. siječnja 2023.

*Izračun WACC-a*

WACC se primjenjuje u izračunu troškovno usmjerenih cijena usluga za koje operatori sa značajnom tržišnom snagom na pojedinim mjerodavnim tržištima imaju regulatornu obvezu nadzora cijena, kao i u drugim slučajevima kada su operatori obvezni primjenjivati načelo troškovne usmjerenosti na temelju odredbi ZEK-a i/ili odluke HAKOM-a.

Europska komisija (dalje: EK) je uočila znatne razlike u metodologiji procjene vrijednosti parametara za izračun WACC-a za usluge koje se pružaju putem elektroničkih komunikacijskih mreža te je primijećen nedostatak dosljednosti primjene metodologije. Iz tih razloga EK je smatrala da bi takve metodološke nedosljednosti mogle narušiti poticaje za ulaganja na jedinstvenom digitalnom tržištu i ugroziti razvoj unutarnjeg tržišta sprečavanjem stvaranja konvergentnih uvjeta za ulaganja u elektroničke komunikacijske mreže[[1]](#footnote-1).

Radi toga je EK u studenom 2019. donijela Obavijest o izračunu troška kapitala za postojeću infrastrukturu u kontekstu preispitivanja nacionalnih obavijesti u sektoru elektroničkih komunikacija EU-a[[2]](#footnote-2) (dalje: Obavijest).

EK detaljno opisuje metodologiju za izračun vrijednosti parametara za WACC u odjeljcima 2. do 6. Obavijesti. U odjeljku 3. opisane su specifikacije o zajedničkim pretpostavkama izračuna WACC parametara, dok je u odjeljku 7. navedeno kako je Tijelo europskih regulatora za elektroničke komunikacije (dalje: BEREC) odgovorno za godišnji izračun parametara i njihovu objavu. HAKOM je u ovoj Odluci koristio metodologiju opisanu u Obavijesti, te stoga u ovom dokumentu neće biti detaljnije opisane pretpostavke koje je već usvojila EK.

BEREC u godišnjem izračunu procjenjuje

1. parametre koji odražavaju opće gospodarske uvjete i
2. parametre specifične za društva za skupinu istovrsnih društava.

Kad je riječ o parametrima koji odražavaju opće gospodarske uvjete BEREC procjenjuje nerizičnu kamatnu stopu za svaku državu članicu te jedinstvenu premiju rizika vlasničkog kapitala na razini EU-a. U pogledu parametara specifičnih za društva BEREC je u svom izvješću pripremio popis društava koja se mogu uvrstiti u skupinu istovrsnih društava te procijenio beta koeficijente vlasničkog kapitala, stupanj zaduženosti, premiju duga i trošak duga za svako društvo s popisa.

Obavijest predviđa da se BEREC izvješće, a time i parametri sadržani u njemu, ažuriraju svake godine.

HAKOM je po službenoj dužnosti pokrenuo postupak kako bi ažurirao vrijednosti WACC-a za buduće razdoblje. Za izračun budućih vrijednosti WACC-a HAKOM je koristio podatke iz BEREC-ovog izvješća za WACC (BoR (22) 70)[[3]](#footnote-3) (dalje u tekstu: Izvješće o parametrima WACC 2022.) objavljenog 14. lipnja 2022.

WACC se računa po donjoj formuli:



U nastavku odluke slijede pojašnjenja te korišteni iznosi svih parametara izračuna WACC-a prema gore navedenoj formuli.

1. *Trošak duga CD*

Trošak duga *(eng*. *Cost of Debt)* može se mjeriti izravno kao kamata koju društvo plaća za svoja dugovanja ili neizravno kao premija na nerizičnu kamatnu stopu. Premija duga može se procijeniti kao razlika između domaće nerizične kamatne stope i prinosa dugoročnih korporativnih obveznica (što je moguće bliže 10 godišnjem roku dospijeća koji se primjenjuje za nerizičnu kamatnu stopu).

Trošak duga se izračunao kao zbroj nerizične kamatne stope (rf) i premije duga (DP).

*Nerizična stopa rF*

Nerizična stopa *(eng*. *Risk Free Rate)* je stopa povrata koju bi ulagač očekivao dobiti od ulaganja u financijske instrumente koji teoretski ne nose nikakav rizik od neispunjavanja obveza, kao što je državna obveznica. Dosadašnja praksa većine nacionalnih regulatornih tijela bila je izračunavanje nerizične stope korištenjem prinosa na 10-godišnje domaće državne obveznice.

HAKOM je za izračun nerizične stope koristio metodu prinosa na hrvatske državne obveznice sa desetogodišnjim dospijećem. Dakle, nerizična stopa korištena na temelju prosjeka mjesečnih prinosa promatranih tijekom posljednjih 5 godina (od travnja 2017. do ožujka 2022.) za hrvatske državne obveznice s preostalim dospijećem od 10 godina iznosi 1,43%.

Vrijednost koja je korištena u izračunu iznosi **1,43%.**

*Premija duga (DP)*

Premija duga (*eng*. *Debt Premium*) je dodatni povrat koji zajmodavci ili investitori zahtijevaju za tvrtku iznad nerizične stope. Razina premije duga u velikoj mjeri ovisi o uočenom kreditnom riziku i kreditnom rejtingu. Premija duga može se procijeniti korištenjem prinosa na korporativne obveznice iznad kamatne stope na dugoročne državne obveznice. Premija duga izračunava se na sljedeći način:

Premija duga (*DP*) = trošak duga (*CD*) - stopa bez rizika **(***RF*)

Za izračun premije duga BEREC procjenjuje, u skladu s ustaljenom praksom, prinos na dugoročne korporativne obveznice iznad nerizične stope. Izvor podataka korišten za izračun premije duga je *Bloomberg*, koji se uvelike koristi u financijskom i korporativnom sektoru.

Prema Obavijesti, specifični rizik kompanije (premija duga) izračunat je kao razlika između prinosa na 10-godišnje obveznice svake od usporedivih tvrtki i prinosa na 10-godišnje državne obveznice zemlje u kojoj je sjedište tvrtke. Nakon toga je izračunata aritmetička sredina vrijednosti ove razlike za svaku tvrtku. Popis usporedivih operatora nalazi se u Privitku 1 ove odluke.

Premija duga koja će se koristiti u izračunu je 131 baznih bodova, odnosno **1,31%.**

Na temelju zbroja izračunatih vrijednosti za nerizičnu stopu na ulaganja i premije na specifični rizik kompanije, HAKOM je izračunao ukupnu **vrijednost troška duga (CD)** u iznosu od **2,74%**.

1. *Trošak dioničkog kapitala (CE)*

Za izračun troška dioničkog kapitala (*eng. Cost of Equity*), HAKOM je sukladno Obavijesti koristio cjenovni model vrednovanja kapitalne imovine (*eng*. *Capital Asset Pricing Model - CAPM*). CAPM je model koji nacionalna regulatorna tijela najčešće koriste za procjenu troška dioničkog kapitala jer ima jasnu teoretsku osnovu i jednostavnu provedbu. Trošak dioničkog kapitala se prema navedenom modelu računa na sljedeći način:

CE = rF + βE x (rM – rF)

*Nerizična stopa (rF)*

Način na koji je HAKOM izračunao nerizičnu stopu je pojašnjen ranije, u dijelu koji se odnosi na trošak duga te se ovdje koristi ista vrijednost koja iznosi **1,43%.**

*Beta koeficijent (βE)*

Beta koeficijent je mjera rizika rizične imovine u odnosu na tržišni rizik. U teoriji je jedini rizik obuhvaćen Beta koeficijentom sistemski rizik, a to je rizik koji ulagač diversifikacijom portfelja ne može ukloniti. Beta koeficijent odražava stupanj do kojeg se očekuje da će se budući povrati mijenjati s očekivanim povratom na široki portfelj imovine tj. stupanj kretanja između povrata operatora i tržišnog povrata. Što je viša vrijednost Beta koeficijenta, to je veći sistemski rizik s kojim se suočavaju dioničari operatora.

Beta se procjenjuje korištenjem regresijske analize, odnosno procjene korelacije između prinosa dionica tvrtke i prinosa tržišnog indeksa. BEREC je procijenio beta imovinu i odgovarajuću razinu zaduženosti 15 tvrtki u grupi. Beta vlasnički kapital, zaduženost i beta imovina procjenjuju se iz sirovih podataka o cijenama dionica dobivenih na tjednoj bazi za svaku kompaniju iz skupine usporedivih društava i odgovarajućeg burzovnog indeksa europskih dionica (STOXX). Sirovi podaci dobiveni su iz *Bloomberg* baze podataka.

Vrijednost beta koeficijenta i zaduženosti pojedine tvrtke u grupi izračunava se kao prosjek petogodišnjeg razdoblja (od 1. travnja 2017. do 1. travnja 2022.) na temelju tjednih vrijednosti.

Zaduženost je procijenjena na temelju knjigovodstvene vrijednosti neto duga poduzeća, uključujući vrijednost financijskih najmova. Nezadužena (aktivna) beta, koja omogućuje nultu korporativnu zaduženost, i zadužena (vlasnička) beta, koja uzima u obzir korporativnu zaduženost, preračunate su prema formuli:

βa = (E/D+E)\* βE + (D/D+E)\* βd

gdje je:

βa – beta imovine

βd – beta duga

βe – beta kapitala

D – dug poduzeća

E – vlasnički kapital

HAKOM je pri izračunu vrijednosti bete bez i sa zaduženošću te stupnja zaduženosti uzeo u obzir prosjeke svih 15 društava u *peer* grupi, pri čemu je izračunata beta bez zaduženja (*equity* *beta*) 0,41, beta sa zaduženošću (*asset* *beta*) 0,67, a stopa zaduženosti 42,38%. Srednja vrijednost koeficijenta beta duga od 0,1 definirana je u Obavijesti.

Na temelju ovih prosječnih vrijednosti, vrijednost beta koeficijenta od **0,64** određena je prema gornjoj formuli i korištena je u kalkulaciji izračuna vrijednosti WACC-a.

*Premija tržišnog rizika (ERP)*

Premija tržišnog rizika (*eng. Equity risk premium*) predstavlja dodatni povrat iznad nerizične stope koju ulagači traže kao naknadu za rizik kojem se izlažu ulažući na tržištu kapitala. Poput nerizične stope povrata, premija rizika kapitala (dalje: ERP) je parametar koji odražava opću gospodarsku situaciju. ERP je očekivani povrat na kapital (dionice), koja je viša od nerizične stope prinosa (prinos na državne obveznice) i sadrži očekivanu dodatnu premiju za posjedovanje dionica. Premija rizika kapitala namijenjena je pokrivanju dodatnih rizika kojima su ulagači izloženi prilikom ulaganja u kapital.

EK smatra prikladnim izračunati jedinstvenu ERP vrijednost za cijelu EU koristeći povijesne serije tržišnih premija u državama članicama EU. Prema EK, procjena jedinstvene vrijednosti ERP u cijeloj EU u skladu je s empirijskim dokazima da su financijska tržišta EU-a sve više integrirana i stoga imaju konvergentne ERP-ove.

Za izračun jedinstvenog ERP-a, BEREC je koristio podatke Morningstar 2022 (dalje: DMS), koji sadrži podatke o globalnim povratima DMS-a za razdoblje od 1900. do 2021. za 14 zemalja država članica EU. Za ostalih 14 država članica EU koje nisu uključene u skup podataka Morningstara (Bugarska, Hrvatska, Cipar, Češka, Estonija, Mađarska, Latvija, Litva, Luksemburg, Malta, Poljska, Rumunjska, Slovačka i Slovenija) BEREC je koristio podatke od Bloomberga, i izračunao je vrijednosti prema metodi koju koristi CFA Institut. Cjelokupni proces izračuna konačne vrijednosti premije rizika kapitala detaljnije je opisan u Izvješće o parametrima WACC 2022.[[4]](#footnote-4) (str. 42- 59).

U izračunu je HAKOM koristio premiju tržišnog rizika u iznosu od **5,70%.**

Na temelju izračunatih vrijednosti za nerizičnu stopu za ulaganja, premije tržišnog rizika i Beta koeficijenta, koristeći ranije spomenuti CAPM model, HAKOM je izračunao **trošak dioničkog kapitala (CE)** u iznosu od **5,05%**.

1. *Stopa poreza na dobit (t)*

Sukladno Metodologiji, HAKOM je pri izračunu WACC-a koristio zakonsku poreznu stopu u Republici Hrvatskoj u iznosu od 18%.

1. *Omjer zaduženosti (G)*

Omjer zaduženosti (*eng. Gearing*) mjeri odnos duga poduzeća podijeljenog s ukupnim dugom poduzeća (VD) i dioničkim kapitalom (VE) i definira se kao:

G = VD / (VD + VE)

S obzirom da se poduzeće financira iz vlastitog kapitala i duga, omjer zaduženosti koristi se kao težinski faktor (ponder) u izračunu WACC-a kako bi se odredila optimalna struktura kapitala, odnosno optimalni udio vlastitog kapitala i udio duga u ukupnom kapitalu poduzeća.

Kod optimalnog omjera zaduženosti uzeti su u obzir omjeri zaduženosti operatora elektroničkih komunikacija na europskom tržištu, pri čemu se za izračun duga koriste knjigovodstvene vrijednosti, a za izračun dioničkog kapitala tržišne vrijednosti. Prema Metodologiji definiranoj u Obavijesti, omjer zaduženosti se izračunava na temelju podataka o prosječnoj strukturi kapitala grupe usporedivih društava odabranih za razdoblje od 5 godina.

U tu svrhu BEREC je izračunao prosječne tjedne vrijednosti dugoročnog duga i tržišne kapitalizacije za razdoblje od 1. travnja 2017. do 1. travnja 2022. na temelju *Bloombergovih* podataka. Nakon toga je izračunata vrijednost aritmetičke sredine za svaku tvrtku.

Popis operatora korištenih u izračunu omjera zaduženosti nalazi se u Privitku 2 ove odluke. Vrijednost omjera zaduženosti korištena u izračunu WACC-a je **42,38%**.

Na temelju svih prethodno opisanih parametra, te koristeći ranije spomenutu formulu za izračun WACC-a, HAKOM je odredio konačnu vrijednost WACC-a u iznosu od **4,71%**.

Slijedom navedenog, određeno je kako se navodi u točkama I. i II. izreke ove odluke.

Izračun WACC-a prikazan je u tablici niže.

|  |  |
| --- | --- |
| **Trošak duga = RF + DP** |  |
| Nerizična stopa (RF) | 1,43% |
| Premija na specifični rizik kompanije (DP) | 1,31% |
| **Trošak duga (CD)** | **2,74%** |
| **Trošak dioničkog kapitala = RF + β\*ERP** |  |
| Nerizična stopa (RF) | 1,43% |
| Beta (β) | 0,64 |
| Premija rizika (ERP) | 5,70% |
| **Trošak dioničkog kapitala (CE)** | **5,05%** |
| **Ostali parametri** |  |
| **Stopa poreza (t)** | **18%** |
| **Omjer zaduženosti (G)** | **42,38%** |
| **WACC** |  |
| **Nominalni WACC prije oporezivanja** | **4,71%** |

**Ad II.** - **Dodatna premija rizika**

Prema preporuci Europske komisije od 20. rujna 2010. o reguliranom pristupu mrežama sljedeće generacije (eng. *Next Generation Access*, NGA): *"Kod određivanja cijena pristupa izdvojenoj petlji na temelju svjetlovodne niti, nacionalna regulatorna tijela bi trebala uključiti veću premiju rizika radi odražavanja dodatnog i kvantificiranog rizika ulaganja koji snosi operator sa značajnom tržišnom snagom."* HAKOM je u prethodnim odlukama o vrijednosti WACC-a odlučio omogućiti veću premiju rizika za pristupne mreže na temelju FTTH (eng. *Fiber to the home*)/FTTB (eng. *Fiber to the building*) pristupa, radi davanja daljnjeg poticaja za ulaganje u navedene pristupne mreže. Dosadašnja premija rizika bila je definirana u iznosu od 1,97%. Navedena uvećana premija rizika ne primjenjuje se na postojeću imovinu koja s razvojem pristupnih mreža nove generacije neće biti zamijenjena novom imovinom, kao što je, na primjer, postojeća kabelska kanalizacija, dok se uvećana premija rizika primjenjuje u slučaju izgradnje nove kabelske kanalizacije.

HAKOM je i u ovoj odluci, kao i u prethodnim odlukama o WACC-u, dodatnu premiju rizika odredio korištenjem metode usporedivih vrijednosti (*benchmark*) na temelju dostupnih podataka u drugim zemljama članicama EU, koristeći vrijednosti koje je prikupio iz baze podataka Cullen International[[5]](#footnote-5). Dodatnu premiju rizika za NGN mrežu koristi 9 europskih država. Popis država koje koriste dodatnu premiju rizika za NGN mrežu nalazi se u Privitku 4 ove odluke.

Slijedom navedenog, HAKOM je odredio da dodatna premija rizika za usluge putem FTTH/FTTB/FTTDP pristupne mreže za naredno razdoblje iznosi **1,50%.**

**Ad III. - Primjena WACC-a**

HAKOM je u točki III. izreke odlučio da će se navedene vrijednosti WACC-a iz točaka I. i II. izreke, primjenjivati od 1. siječnja 2023. do primjene novog ažuriranog WACC-a. Sukladno navedenom, cijene reguliranih veleprodajnih usluga potrebno je uskladiti s novom vrijednosti WACC-a od 1. siječnja 2023. HT je dužan u roku od 20 dana od dana zaprimanja konačne odluke u ovom postupku poslati obavijest HAKOM-u o novim veleprodajnim cijenama koje će biti ugrađene u standardne ponude.

Nadalje, u istoj točki izreke HAKOM je odredio da će se nova vrijednost WACC-a iz točaka I i II izreke primjenjivati u regulatornim financijskim izvještajima HT-a počevši od godišnjih financijskih izvještaja za 2022. godinu.

Vezano uz učestalost preispitivanja WACC-a, a u skladu s Obavijesti EK, HAKOM smatra da je primjereno ažurirati vrijednosti WACC-a najmanje jedanput godišnje kako bi se uzeli u obzir najnoviji gospodarski uvjeti čime bi se osigurala stabilnost cijena i regulatorna predvidivost.

HAKOM će provoditi ažuriranje WACC-a godišnje, a isti će se primijeniti u postupku donošenja svih relevantnih odluka u koje je potrebno implementirati WACC, na način da će se ažurirani WACC koristiti u svim novim ili izmijenjenim odlukama o cijenama.

|  |
| --- |
| PREDSJEDNIK VIJEĆA |
| Tonko Obuljen |

**Privitak 1** - Popis usporedivih kompanija korištenih u izračunu parametara

(premija duga, trošak duga, nerizična kamatna stopa)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Kompanija | Država | Premija duga (basis point) | Nerizična kamatna stopa (RFR) | Trošak duga |
| Deutsche Telekom AG | DE | 125 | -0,09 | 1,16 |
| DIDI Communications N.V. | RO | 260 | 4,23 | 6,83 |
| Elisa Oyj | FI | 69 | 0,19 | 0,88 |
| Koninklijke KPN N.V. | NL | 117 | 0,05 | 1,22 |
| NOS | PT |  | 1,12 |  |
| Orange S.A. | FR | 84 | 0,3 | 1,14 |
| Proximus S.A. | BE | 96 | 0,3 | 1,26 |
| Tele2 AB | SE | 142 | 0,31 | 1,73 |
| Telecom Italia | IT | 133 | 1,7 | 3,03 |
| Telefónica | SA | 41 | 0,84 | 1,25 |
| Telecom Austria AG | AT | 72 | 0,2 | 0,92 |
| Telenet Group Holding N.V. | BE | 317 | 0,3 | 3,47 |
| Telenor | NO | 100 | 1,45 | 2,45 |
| Telia Company AB | SE | 139 | 0,31 | 1,7 |
| Vodafone Group plc | UK | 141 | 0,91 | 2,32 |
| **Average** |  | **131** |  |  |

**Privitak 2** - Popis usporedivih kompanija korištenih u izračunu parametara

(Beta koeficijenta i omjera zaduženosti)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Kompanija | Equity Beta (beta sa zaduženjem) | Asset beta (beta bez zaduženja) | Omjer zaduženosti |
| Deutsche Telekom AG | 0,78 | 0,43 | 52,69% |
| DIDI Communications N.V. | 0,46 | 0,22 | 66,60% |
| Elisa Oyj | 0,43 | 0,38 | 13,28% |
| Koninklijke KPN N.V. | 0,65 | 0,44 | 38,55% |
| NOS | 0,7 | 0,49 | 35,39% |
| Orange S.A. | 0,7 | 0,4 | 50,58% |
| Proximus S.A. | 0,53 | 0,41 | 26,66% |
| Tele2 AB | 0,58 | 0,47 | 22,41% |
| Telecom Italia | 1,02 | 0,38 | 70,52% |
| Telefónica | 1,01 | 0,49 | 58,01% |
| Telecom Austria AG | 0,68 | 0,48 | 34,35% |
| Telenet Group Holding N.V. | 0,62 | 0,35 | 51,17% |
| Telenor | 0,33 | 0,26 | 29,17% |
| Telia Company AB | 0,62 | 0,43 | 36,27% |
| Vodafone Group plc | 0,9 | 0,5 | 50,06% |
| **Average** | 0,67 | **0,41** | **42,38%** |

**Privitak 3** - Ekonomski čimbenici zemlje i nerizične stope

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Država | Kreditni rejting | Aritmetička sredina |
| Austrija | AA1 | 0,2 |
| Belgija | AA3 | 0,3 |
| Bugarska | BAA1 | 0,62 |
| Hrvatska | BA1 | 1,43 |
| Cipar | BA1 | 1,33 |
| Češka | AA3 | 1,64 |
| Danska | AAA | 0.07 |
| Estonija | A1 | 0.50 |
| Finska | AA1 | 0.19 |
| Francuska | AA2 | 0.30 |
| Njemačka | AAA | -0.09 |
| Grčka | BA3 | 2,73 |
| Mađarska | BAA2 | 2,84 |
| Irska | A2 | 0.40 |
| Italija | BAA3 | 1,7 |
| Latvija | A3 | 0,4 |
| Litvanija | A2 | 0,26 |
| Luksemburg | AAA | 0.03 |
| Malta | A2 | 0.85 |
| Nizozemska | AAA | 0.05 |
| Poljska | A2 | 2,51 |
| Portugal | BAA2 | 1,12 |
| Rumunjska | BAA3 | 4,23 |
| Slovačka | A2 | 0.37 |
| Slovenija | A3 | 0.45 |
| Španjolska | BAA1 | 0.84 |
| Švedska | AAA | 0.31 |
|  |  |  |
| Island | A2 | 4,14 |
| Norveška | AAA | 1,45 |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Država | Geometrijska sredina % | Aritmetička sredina % |
| Austrija | 3.2% | 21.3% |
| Belgija | 2.2% | 4.3% |
| Bugarska | 8.65% | 9.30% |
| Hrvatska | 4.40% | 5.08% |
| Cipar | 26.82% | 28.35% |
| Češka | 3.61% | 4.09% |
| Danska | 3.5% | 5.2% |
| Estonija | 16.85% | 16.85% |
| Finska | 5.4% | 9.0% |
| Francuska | 3.2% | 5.4% |
| Njemačka | 4.8% | 8.2% |
| Grčka[[6]](#footnote-6) | -10.7% | -4.8% |
| Mađarska | 4.58% | 5.62% |
| Irska | 2.7% | 4.7% |
| Italija | 3.0% | 6.3% |
| Latvija | 9.10% | 9.87% |
| Litvanija | 4.74% | 5.46% |
| Luksemburg | 4.48% | 4.78% |
| Malta[[7]](#footnote-7) |
| Nizozemska | 3.4% | 5.7% |
| Poljska | 2.4% | 3.2% |
| Portugal | 5.1% | 9.2% |
| Rumunjska | 11.46% | 14.00% |
| Slovačka | 3.33% | 3.69% |
| Slovenija | 5.04% | 5.58% |
| Spain | 1.6% | 3.5% |
| Švedska | 3.5% | 5.7% |
| **EU-ERP** | **4.37%** | **5,70%** |
| Norveška | 2.7% | 5.5% |
| Island | 0.55% | 1.27% |
| **EU/EEA-ERP** | **4.37%** | **5.69%** |

**Privitak 4** - Premija rizika po državama (ERP)

**Privitak 5 –** Popis zemalja koje koriste NGN premiju

|  |  |
| --- | --- |
| Država | Premija za NGN mrežu |
| Belgija | 1,59% |
| Češka | 0,93% |
| Italija | 3,20% |
| Danska | 2,00% |
| Nizozemska | 0,82% |
| Finska | 1,10% |
| Poljska | 2,05% |
| Slovenija | 1,50% |
| UK | 0,80% |
| **Median** | **1,50%** |

1. U skladu s ciljevima iz članka 8. stavka 2. točke (b) i članka 8. stavka (2) točke (c) Okvirne direktive [↑](#footnote-ref-1)
2. [Obavijest Komisije o izračunu troška kapitala za postojeću infrastrukturu](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX:52019XC1106(01)) [↑](#footnote-ref-2)
3. [Berec report on wacc parameter 2022](https://berec.europa.eu/eng/document_register/subject_matter/berec/reports/10274-berec-report-on-wacc-parameter-calculations-according-to-the-european-commissions-wacc-notice-wacc-parameters-report-2022) [↑](#footnote-ref-3)
4. [https://berec.europa.eu/Report on WACC parameter calculations](https://berec.europa.eu/eng/document_register/subject_matter/berec/reports/9364-berec-report-on-wacc-parameter-calculations-according-to-the-european-commission8217s-wacc-notice) [↑](#footnote-ref-4)
5. [https://www.cullen-international.com](https://www.cullen-international.com/client/site/documents/CTTEEU20200128) [↑](#footnote-ref-5)
6. Prisutnost negativne premije povezana je s činjenicom da je za vremensku seriju (od 1993.) tržište grčkih obveznica pružalo veće prinose od odgovarajućeg tržišta dionica, zbog financijske krize državnih obveznica. [↑](#footnote-ref-6)
7. Nedostupni podaci [↑](#footnote-ref-7)